

## Macro Rapid Response

### Stati Uniti: non sorprende al rialzo il CPI di aprile

Dopo le sorprese al rialzo viste dal PPI di aprile diffuso ieri, e dal CPI nei tre mesi precedenti del 2024, i numeri sui prezzi al consumo di aprile sono risultati circa in linea con le attese di consenso, e perciò più "rassicuranti". Si nota una moderazione dell'inflazione nei servizi non abitativi che, se si accompagnerà nei prossimi mesi, come da più parti (e dalla stessa Fed) atteso, con un rallentamento dei servizi abitativi, potrebbe essere compatibile con una maggiore "fiducia" che il trend dei prezzi sia avviato verso l'obiettivo del 2%. Tuttavia, a nostro avviso, occorrerà maggiore evidenza in tal senso nei prossimi mesi (forse, tre mesi di PCE a 0,1-0,2% m/m), per indurre la Fed a avviare un ciclo di tagli dei tassi. Riteniamo che difficilmente questo scenario potrà verificarsi prima della riunione del FOMC del 18 settembre.

- **Dopo le sorprese al rialzo viste dal PPI di aprile diffuso ieri, e dal CPI dei tre mesi precedenti, i numeri sui prezzi al consumo di aprile sono risultati circa in linea con le attese di consenso, e perciò più "rassicuranti" agli occhi degli investitori: i prezzi sono aumentati di tre decimi nel mese sia sull'indice headline che sul core, e entrambi gli indici hanno mostrato un rallentamento tendenziale, a 3,4% da 3,5% l'indice generale, e a 3,6% da 3,8% la misura al netto delle componenti più volatili (in questo caso, si tratta di un minimo da due anni).**
- **L'energia ha registrato il terzo ampio rincaro mensile consecutivo (1,1% m/m come a marzo), trainata ancora dalla benzina (2,8% m/m da 1,7% il mese precedente): l'inflazione energetica su base annua, dopo essere tornata in territorio positivo il mese scorso, è accelerata a 2,6% da 2,1% a/a a marzo.**
- **Gli alimentari sono risultati poco variati come nei due mesi precedenti, per una variazione tendenziale stabile al 2,2% a/a.**
- **I servizi, sia al netto che al lordo dell'energia, hanno registrato una variazione di 0,4% m/m, in rallentamento dallo 0,5% dei due mesi precedenti, per una variazione tendenziale stabile a 5,3% a/a.**
- **I servizi abitativi hanno mantenuto il ritmo di 0,4% m/m visto nei due mesi precedenti, per una variazione tendenziale in moderazione di due decimi a 5,5% a/a.**
- **I servizi non abitativi hanno evidenziato viceversa una decisa moderazione a 0,2% m/m, da 0,8% il mese precedente, anche se la variazione tendenziale è salita di un decimo a 4,8% a/a. Si nota una decelerazione dei servizi medici (a 0,4% da 0,6% m/m) e dei servizi di trasporto (a 0,9% da 1,5%, soprattutto per la stabilità della manutenzione e riparazione di veicoli, dopo l'1,7% m/m di marzo), mentre sono tornati ad accelerare moderatamente i servizi ricreativi (a 0,3% da 0,1% m/m).**
- **I prezzi dei beni core sono calati per il secondo mese (e per il nono mese degli ultimi dodici), di -0,1% m/m, con una tendenza annua in territorio ancor più deflattivo (-1,3% a/a, minimo da 20 anni). Il calo, come a marzo, è dovuto soprattutto ai veicoli sia nuovi (-0,4% m/m, -0,4% a/a) sia soprattutto usati (-1,4% m/m, -6,9% a/a); si nota viceversa una ulteriore accelerazione, dopo quella già vista il mese precedente, per l'abbigliamento (1,2% da 0,7% m/m).**
- **Nel complesso, l'indice al netto di energia, alimentari e servizi abitativi è rallentato a 0,2% m/m dopo lo 0,3% m/m precedente, per una tendenza annua appena superiore all'obiettivo della Fed (2,1%), anche se la variazione a 3 mesi annualizzata resta elevata (sale anzi di un decimo al 3,4%).**
- **Il dato potrebbe essere coerente con un PCE core (che sarà diffuso il 31 maggio) intorno a 0,25% m/m ad aprile, dopo lo 0,32% m/m di marzo; la variazione annua potrebbe risultare poco variata a 2,8% a/a.**

15 maggio 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista

■ **In sintesi, il dato di aprile è più rassicurante rispetto a quelli dei primi tre mesi del 2024, soprattutto perché mostra una significativa moderazione dei servizi non abitativi, che avevano sorpreso al ribasso nel 2° semestre 2023 e viceversa al rialzo nel 1° trimestre 2024.**

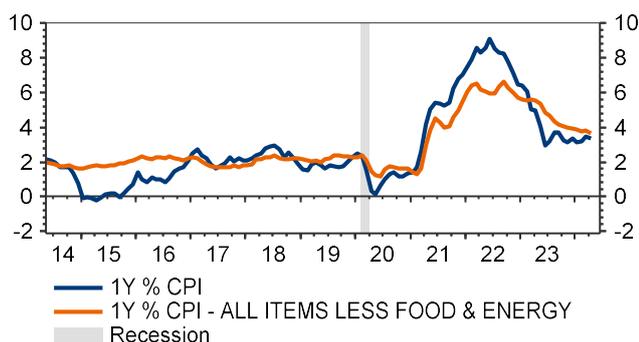
L'energia sta risalendo ma i beni core mantengono una tendenza deflattiva. La componente abitativa resta relativamente sostenuta, e ancora non mostra l'attesa moderazione che sarebbe coerente con il rallentamento in corso dei prezzi degli affitti di mercato.

■ **La tendenza disinflazionistica potrebbe essere favorita da un minor vigore della domanda per consumi, come emerso dal dato odierno sulle vendite al dettaglio di aprile,** che hanno visto una stabilità (dopo lo 0,6% m/m di marzo) e un calo di -0,3% m/m sull'aggregato "control group" (il più correlato ai consumi di contabilità nazionale), dopo la crescita di 1% m/m vista a marzo.

■ In ogni caso, il dato di aprile sul CPI mostra segnali di moderazione dell'inflazione nei servizi non abitativi che, se sarà accompagnata nei prossimi mesi, come da più parti (e dalla stessa Fed) atteso, da un rallentamento dei servizi abitativi, **potrebbe essere compatibile con una maggiore "fiducia" che il trend dei prezzi sia avviato verso l'obiettivo del 2%.**

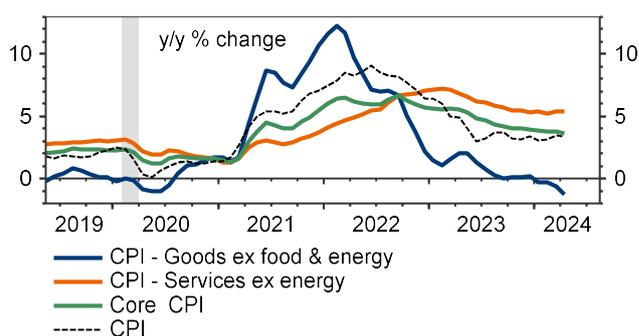
■ Tuttavia, a nostro avviso, occorrerà maggiore evidenza in tal senso nei prossimi mesi, ovvero una striscia di dati "rassicuranti" sui prezzi (forse, tre mesi di PCE a 0,1-0,2% m/m), per indurre la Fed a avviare un ciclo di tagli dei tassi. **Riteniamo che difficilmente questo scenario potrà verificarsi prima della riunione del FOMC del 18 settembre.**

**Torna a rallentare il CPI a/a ad aprile, sia sull'indice headline che sul core**



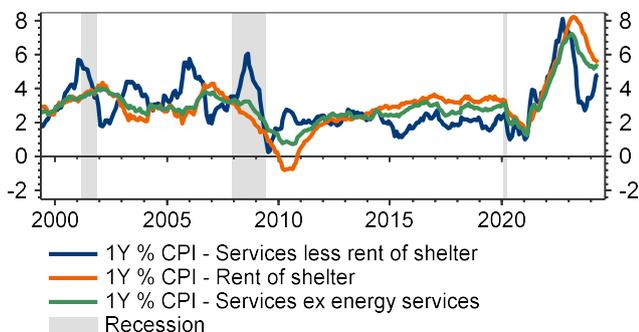
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**I prezzi dei beni core sono ai minimi da vent'anni, in territorio ampiamente deflattivo**



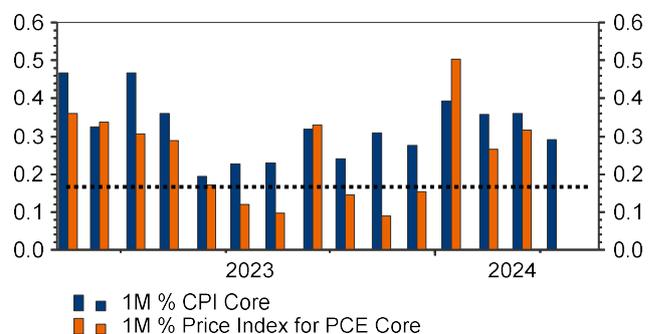
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**Si arresta la riaccelerazione dei servizi non abitativi**



Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**La dinamica mensile del CPI core è coerente con un PCE core in crescita di 0,25% m/m ad aprile (da 0,32% a marzo)**



Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

## Appendice

### Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

### Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

### Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com